

生产改善暂停 需求缓慢恢复

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2020 年 08 月 14 日

证券分析师

周喜

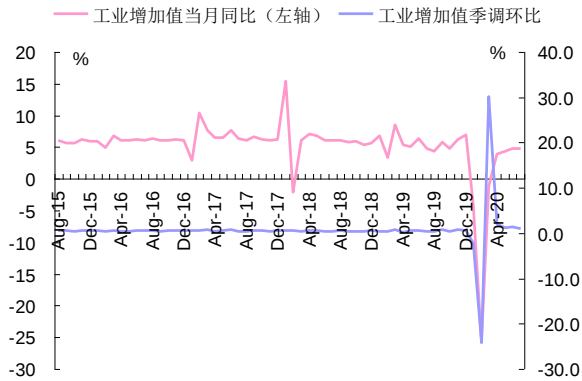
022-28451972

相关研究报告

- 2020 年 7 月经济态势继续向好，其中生产改善步伐暂停，而需求的恢复则仍有持续，其中房地产投资增速遥遥领先，制造业投资和消费的提升力度则依旧孱弱，具体来看：
- 投资方面，7 月固定资产投资累计同比降幅进一步收窄，较 6 月回升 1.5 个百分点至 -1.6%，其中房地产、基建和制造业投资累计同比增速分别为 3.4%、-1.0% 和 -10.2%，制造业仍位居末席。从改善力度看，当月固定资产季调环比增速仅为 4.85%，自三月以来持续回落，同比增速的回升速度也逐月弱化。
- 消费方面，7 月消费当月同比依旧为负，累计同比降幅则仍接近 10%，分品类看，当月汽车消费因基数效应而同比大幅改善，成为推动消费降幅收窄的主要力量，相较于此，其他各类消费品当月同比增速则均出现回落，消费改善力度的羸弱可见一斑。虽然城镇调查失业率与 6 月持平，但是重点人群的就业压力则依旧突出，因高校毕业生进入就业市场，7 月青年人口调查失业率有所提升。
- 生产方面，7 月工业增加值同比增速为 4.8%，持平于 6 月水平，当月季调环比增速则回落至 0.98%，较 6 月下行 0.32 个百分点，其中汽车行业改善明显，当月增加值同比增长 21.6%，较 6 月提升 8.2 个百分点，当月电力、燃气及水的生产和供应业的增加值同比增速较低，主要因气温低于往年而导致用电量少于往年同期水平。
- 面对需求和生产间改善的异步差，前者对后者回升力度的拖累持续显现，未来经济恢复的核心关注点在于需求。展望来看，首先，受制于预期不佳，消费和制造业投资增速的回升力度依旧较弱，且面临疫情反复的潜在冲击；其次，在“房住不炒”调控基调下，房地产投资增速的回升空间必然承压，其同比增速改善力度的持续弱化不可避免；最后，随着政策调控目标过渡到对“稳增长”和“防风险”的协调、平衡，财政投资的释放也将审时度势地徐徐推进，基建投资依旧是“稳增长”的补位而非加力工具。因此，尽管经济增速仍将在需求缓慢改善的推动下逐月回升，但对幅度和空间都不应过度期许，在管理层的调控框架中，“稳增长”始终是托底诉求，“调结构”才是终极任务。

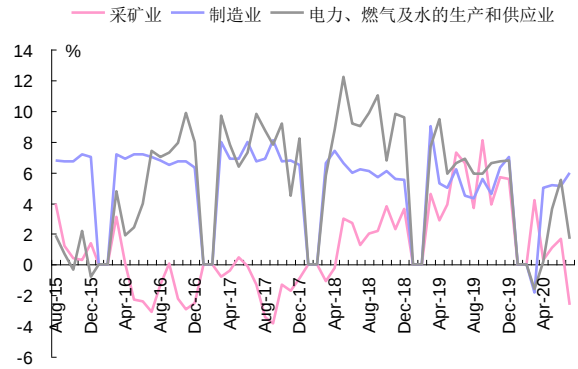
风险提示：国外疫情蔓延超预期

图 1: 工业增加值同比增速



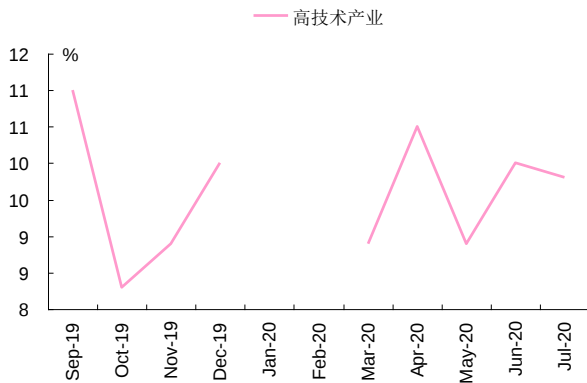
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 工业增加值当月同比（分行业）



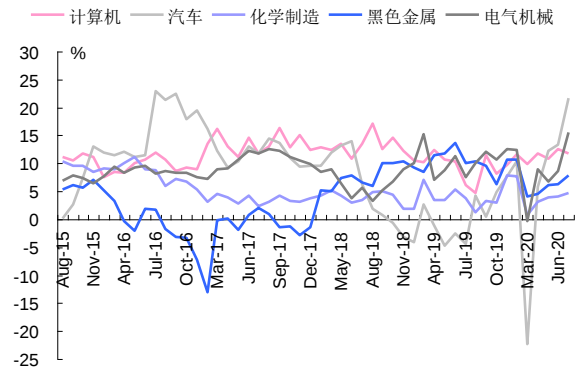
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 高新技术产业工业增加值当月同比



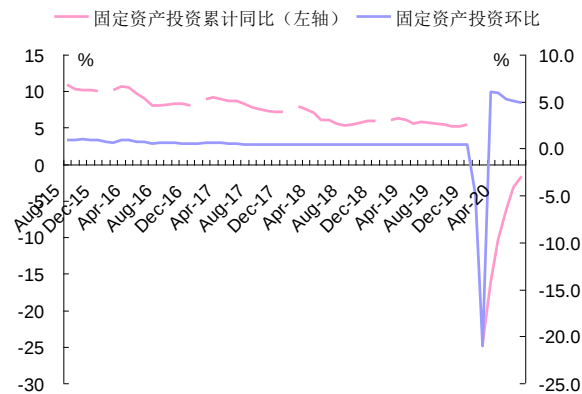
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 重点行业工业增加值当月同比



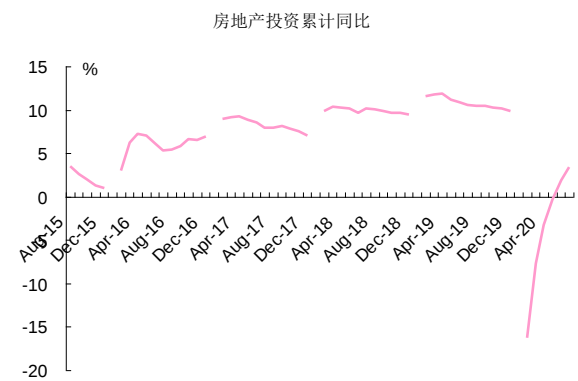
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 固定资产投资同比增速



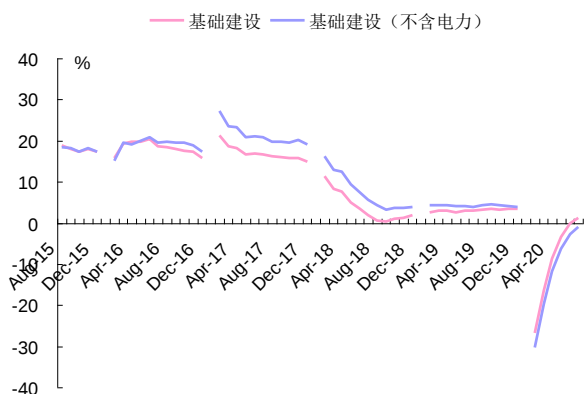
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 房地产投资累计同比



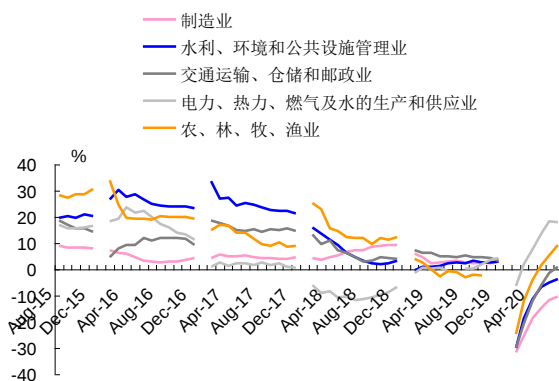
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7：基建投资累计同比



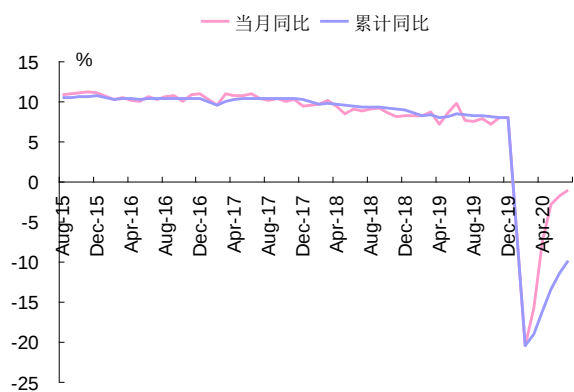
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：重点行业固定资产投资累计同比



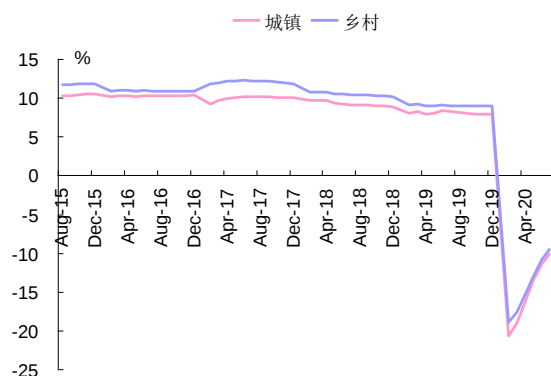
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：消费当月及累计同比



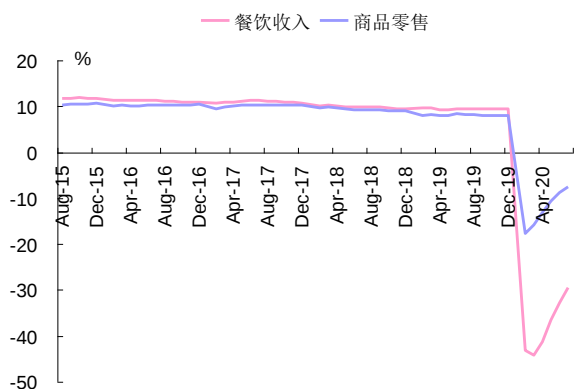
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：城乡消费累计同比



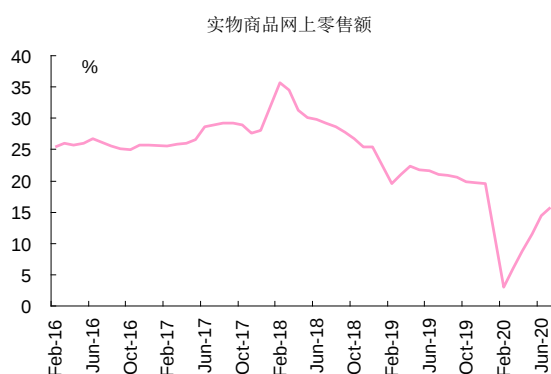
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 11：餐饮及零售累计同比



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 12：实物商品网上零售同比



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华

+86 10 6810 4898

张源

+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

王磊

+86 22 2845 1802

医药行业研究小组

甘英健

+86 22 2383 9063

陈晨

+86 22 2383 9062

张山峰

+86 22 2383 9136

通信行业研究

徐勇

+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭

+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁

+86 22 2387 3123

马丽娜

+86 22 2386 9129

张婧怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

郭琳珊

+86 22 2383 9127

韩乾

+86 22 2383 9192

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

博士后工作站

苏菲 绿色债券

+86 22 2383 9026

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3119

